

**ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN FAKTOR
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN LAINNYA TERHADAP *RETURN SAHAM*
DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* SEBAGAI VARIABEL
PEMODERASI
(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Kompas-100
Di BEI Tahun 2010-2012)**

Putri Renalita Sutra Tanjung

Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana

Email: putri.renalita@yahoo.com

Abstract: This research aim to analyze influence of EVA (Economic Value Added), DER (Debt to Equity Ratio), ROE (Return on Equity), and PER (Price to Earning Ratio), to Return of Share with Corporate Social Responsibility as a moderating variable. Technique sampling is purposive sampling. The research is conducted on 42 companies, which consistently include in the Kompas-100 Index in Indonesia Stock Exchange with 3 (three) years (2010-2012) range of time. The estimation model being used is panel data regression, with Fixed Effect Method approach. Simultaneously, all variables have positive effect and significant to return of share. The estimation results in partial indicate that EVA have positive effect but do not significant to return of share. DER, ROE, PER and CSR having significantly positive effect to return of share. Corporate Social Responsibility is significantly as a moderating variable of the relationship between EVA, DER, ROE, and PER to return of share.

Keywords: EVA, DER, ROE, PER, CSR, Return of Share

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh EVA (*Economic Value Added*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*), dan PER (*Price to Earning Ratio*) terhadap Return Saham dengan CSR (*Corporate Social Responsibility*) sebagai variabel pemoderasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Penelitian dilakukan terhadap 42 perusahaan yang konsisten termasuk dalam Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu penelitian selama 3 (tiga) tahun (2010-2012). Estimasi model yang digunakan adalah regresi data panel melalui pendekatan *Fixed Effect Method*. Uji simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hasil estimasi secara parsial menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap return saham tetapi tidak signifikan, DER, ROE, PER dan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terbukti secara signifikan sebagai variabel pemoderasi hubungan antara EVA (*Economic Value Added*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*), dan PER (*Price to Earning Ratio*) terhadap return saham.

Kata kunci: EVA, DER, ROE, PER, CSR, Return Saham.

PENDAHULUAN

Pasar modal sangat berperan bagi pembangunan ekonomi yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi masyarakat. Oleh sebab itu partisipasi masyarakat sangat di harapkan untuk ikut aktif dalam menggerakkan perekonomian. Penyediaan dana sektor swasta untuk pembangunan cukup besar, sehingga perlu digalakkannya pengerahan dana masyarakat baik melalui peranan perbankan maupun pengembangan pasar modal.

Pemodal yang ingin menginvestasikan uangnya di pasar modal dapat lewat pembelian saham atau sertifikat dana. Investor menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan untuk investasi jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan untuk jangka panjang. Pendapatan total yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah *dividend* dan *capital gain* Total *return* yang akan diterima pemegang saham merupakan tingkat kembalian investasi (*return*) yang merupakan penjumlahan dari *Dividend Yield* dan *Capital Gain* (Jogiyanto, 2008). *Dividend yield* adalah tingkat kembalian yang diterima investor dalam bentuk tunai setiap akhir periode pembukuan. Harga pasar yang semakin tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut sangat diminati oleh investor karena dengan semakin tinggi harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar. Ada dua kemungkinan yang akan dihadapi pemodal dalam berinvestasi yaitu memperoleh tingkat keuntungan yang terbesar dengan risiko tinggi atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil (Husnan, 2008). Apabila pemodal dihadapkan pada dua alternatif investasi yang akan memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai risiko yang berbeda, maka pemodal akan memilih investasi dengan risiko yang terkecil.

Dalam perdagangan efek khususnya saham, informasi memiliki peranan yang dominan dan *crucial*. Sebuah pasar modal dikategorikan efisien jika harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi terefleksikan pada harga sekuritas maka pasar modal tersebut semakin efisien. Pasar modal di Indonesia termasuk kedalam pasar modal yang kondisi efisien bentuk lemah (*Weak form efficiency*) yaitu harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan dimasa lalu. Pemilik modal yang ingin menanamkan modalnya di pasar modal umumnya memiliki informasi tentang perusahaan melalui informasi yang diungkapkan oleh perusahaan melalui prospektus. Informasi kinerja fundamental yang diungkapkan dalam prospektus ini membantu para pemodal dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan kembalian dari saham yang ada di bursa efek (Sunariyah, 2004).

Penilaian kinerja dengan mengevaluasi laporan keuangan yaitu dengan penggunaan rasio-rasio keuangan seperti *Returnon Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Returnon Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), sebagian besar masih menggunakan data finansial yang tidak lagi memadai dan model pengukurannya pun harus disesuaikan dengan lingkungan bisnis. Kelemahan penting dalam penggunaan rasio keuangan adalah karena laba yang dilaporkan tidak memasukan unsur biaya modal. Untuk mengatasi kelemahan tersebut dikembangkan konsep *Economic Value Added* (EVA). Konsep *Economic Value Added* (EVA) mengukur nilai tambah dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Economic Value Added (EVA) yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Sakir (2009) menyatakan EVA merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tersebut. Kelebihan EVA untuk memberikan manfaat bagi pengukuran kinerja membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian tingkat tinggi dari pada modal. Penilaian kinerja dengan menggunakan EVA membuat para manajer akan berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Selain EVA digunakan juga MVA yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan. Pengukuran MVA menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya sejak perusahaan tersebut berdiri. *Market Value Added* (MVA) digunakan untuk mengukur seluruh pengaruh kinerja manajemen sejak perusahaan berdiri hingga sekarang. MVA adalah *Economic Value Added* yang dihasilkan kinerja manajerial sepanjang umur perusahaan yang di-present value-kan.

Market Value Added (MVA) merupakan pengukur kinerja eksternal, dan hanya dapat diukur jika perusahaan telah *go public*, dimana *Market Value Added* cenderung memberikan penilaian yang lebih besar dari tambahan kekayaan investasi yang sesungguhnya. Hubungan *Economic Value Added* (EVA) dengan *Market Value Added* (MVA) antara lain, jika sebuah perusahaan memiliki sejarah nilai-nilai EVA yang negative maka nilai MVA nya kemungkinan juga akan negative, dan begitu pula sebaliknya jika terdapat sejarah akan nilai-nilai positif. Namun begitu harga saham yang merupakan unsur utama dari perhitungan MVA, lebih bergantung kepada ekspektasi kinerja dimasa yang akan datang dari pada kinerja suatu historis. Oleh sebab itu, sebuah perusahaan dengan sejarah nilai EVA yang negative dapat saja memiliki nilai MVA yang positif, asalkan para investornya mengharapkan terjadinya suatu perubahan arah dimasa mendatang.

EVA dan MVA digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajerial sebagai bagian dari program kompensasi insentif, EVA adalah ukuran umum yang digunakan. Alasannya adalah (1) EVA menunjukkan nilai tambah yang terjadi selama suatu tahun tertentu, sedangkan MVA mencerminkan kinerja perusahaan sepanjang hidupnya, bahkan mungkin termasuk masa-masa sebelum manajer yang ada sekarang dilahirkan, dan (2) EVA dapat diterapkan pada masing-masing divisi atau unit-unit yang lain dari sebuah perusahaan besar, sedangkan MVA harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan. Berdasarkan alasan-alasan diatas, MVA terutama hanya digunakan untuk mengevaluasi pejabat-pejabat tinggi perusahaan selama jangka waktu lima tahun hingga sepuluh tahun, atau bahkan lebih lama

Untuk melakukan investasi dalam bentuk saham diperlukan analisis untuk mengukur nilai saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Tujuan analisis fundamental adalah menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *undervalue* atau *overvalue*. Saham dikatakan *undervalue* bilamana harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga

wajar atau nilai yang seharusnya, demikian juga sebaliknya. Dapat dikatakan bahwa untuk memperkirakan harga saham dapat menggunakan analisa fundamental yang menganalisa kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisanya dapat meliputi trend penjualan dan keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan di pasar, hubungan kerja pihak perusahaan dengan karyawan, sumber bahan mentah, peraturan-peraturan perusahaan dan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut.

Analisa fundamental adalah informasi kinerja dan kondisi internal perusahaan yang umumnya ditunjukkan dari kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. Pada analisa fundamental, terdapat beberapa rasio keuangan yang dapat mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan. Rasio-rasio tersebut digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan kondisi keuangan perusahaan serta untuk memprediksi return saham di pasar modal. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya maka, semakin tinggi return saham perusahaan tersebut (Horne, 1997 dalam Sunariyah 2004). Analisa Fundamental yang sering digunakan untuk memprediksi return saham adalah rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio pasar (Husnan, 2008). Menurut Husnan (2008), analisa fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan memperkirakan nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang. Fogler dan Kritzman (1994) dalam Sunariyah (2004) menjelaskan, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah, *return maket* (IHSG), *deviden yield*, perubahan *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE) dan *Price Stocks*.

Corporate Sosial Responsibility (CSR) merupakan komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dengan menitikberatkan pada keseimbangan aspek ekonomi, social dan lingkungan. Sesuai dengan *signaling theory* maka dengan diungkapkannya *Corporate Sosial Responsibility* dapat memberikan signal kepada pihak *eksternal* termasuk investor dalam meningkatkan citra perusahaan yang tercermin dengan peningkatan nilai perusahaan. Sehingga kinerja perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan apabila diinteraksi dengan *Corporate Sosial Responsibility* (Juniati, 2010).

Implementasi *Corporate Sosial Responsibility* (CSR) di Indonesia sudah bersifat wajib untuk diterapkan oleh perusahaan. Hal ini diatur dalam Undang-Undang No. 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* diharapkan dapat memberikan signal kepada pihak *eksternal* untuk meningkatkan citra perusahaan yang tercermin dengan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini didasarkan atas konsep *Signaling Theory* yang mana manajemen berusaha memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Dengan melaksanakan CSR, perusahaan mempunyai tanggung-jawab moral kepada masyarakat dan bertujuan bukan hanya mencari laba untuk pemegang saham. Perusahaan harus mempunyai komitmen untuk bertanggung-jawab secara sosial karena 2 (dua) alasan, yaitu alasan moral dan alasan bisnis praktis. Alasan moral (*normative*) muncul karena perusahaan menciptakan *problem* di masyarakat dan lingkungan, karenanya perusahaan

harus bertanggung-jawab menyelesaikan masalah tersebut. Sedangkan alasan bisnis praktis muncul disebabkan jika perusahaan merefleksikan diri sebagai badan yang bertanggung-jawab secara sosial akan mendorong kinerja keuangannya. Pendekatan bertanggung-jawab secara sosial akan mendukung kepentingan bisnis. Pendapat ini mendukung pernyataan bahwa CSR dapat meningkatkan kinerja keuangan dan keberlanjutan usaha.

Apabila tanggungjawab sosial perusahaan dihubungkan dengan kinerja keuangan dalam arti fluktuasi *return* saham maka yang menjadi pertanyaan adalah apakah berinvestasi pada saham perusahaan-perusahaan yang bertanggungjawab secara sosial akan memberikan *return* yang menyenangkan ataukah sebaliknya. Pelaksanaan CSR akan meningkatkan nama baik perusahaan, simpati masyarakat, karyawan dan investor. Meningkatnya citra perusahaan diharapkan dapat menaikkan harga saham perusahaan, sehingga menghasilkan *return* saham yang positif, baik secara langsung melalui pengurangan *cost* dan peningkatan produktivitas atau secara tidak langsung melalui peningkatan citra perusahaan, sehingga para analis cenderung merekomendasikannya dan investor cenderung mempertahankannya.

Penelitian ini mereplikasi penelitian-penelitian sebelumnya, akan tetapi dilakukan pengembangan dengan perluasan pengamatan dan pengembangan proksi dari variabel-variabel penelitian. Pengembangan variabel penelitian dilakukan dengan menggunakan EVA (*Economic Value Added*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price to Earning Ratio*), dan DER (*Debt To Equity Ratio*), sebagai variabel independen yang mencerminkan kinerja perusahaan. Sedangkan sebagai variabel dependen adalah *Return Saham*. Efek dari pengungkapan *Corporate Social Responsibility* digunakan sebagai variabel pemoderasi yang diduga mempengaruhi *Economic Value Added* (EVA) dan faktor-faktor fundamental perusahaan lainnya terhadap *return* saham.

Objek yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia. Saham-saham yang terpilih untuk dimasukkan dalam indeks Kompas100 selain memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik sehingga dalam penelitian ini dapat diambil sampel yang mencukupi untuk dilakukan uji penelitian.

Dari latar belakang yang telah diuraikan di atas maka dapat diidentifikasi masalah yang akan diteliti terkait fenomena permasalahan sebagai berikut : (1). Penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan. (2). Kepedulian terhadap masalah lingkungan hidup dan tuntutan terhadap hak-hak *stakeholders* semakin tinggi, CSR merupakan salah satu bentuk kepedulian perusahaan terhadap masalah lingkungan dan hak-hak *stakeholders*. (3). *Return* saham merupakan refleksi keseluruhan kinerja keuangan perusahaan yang menjadi daya tarik bagi investor. (4). Di Indonesia telah terdapat regulasi yang mengatur kewajiban pelaksanaan dan pelaporan CSR akan tetapi penerapannya belum efektif. (5). Hasil penelitian tentang pengaruh antara pelaksanaan CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan belum konsisten. (6). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh peneliti memilih perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1). Apakah EVA (*Economic Value Added*), DER (*Debt To Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*), dan PER (*Price to Earning Ratio*), secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap *return* saham?. (2). Apakah *Economic Value Added* (EVA) secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham?. (3). Apakah *Debt To Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham?. (4). Apakah *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham?. (5). Apakah *Price Earning Ratio* (PER) secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham?. (6). Apakah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memoderasi hubungan EVA (*Economic Value Added*), DER (*Debt To Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*), dan PER (*Price to Earning Ratio*), dengan *return* saham?

Adapun tujuan penelitian yaitu: (1) Untuk mendapatkan bukti empiris apakah EVA, DER, ROE, dan PER secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia.; (2) Untuk mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia.; (3) Untuk mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia.; (4) Untuk mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *Return on equity* (ROE) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia.; (5) Untuk mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia.; (6) Untuk mendapatkan bukti empiris Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memoderasi hubungan EVA, DER, ROE, dan PER, dengan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk berbagai kepentingan dalam memberikan kontribusi pada pengembangan teori berkaitan dengan *Corporate Social Responsibility*, analisis *Economic Value Added* (EVA) dan faktor-faktor fundamental lainnya yang diwakili oleh *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return on equity* (ROE), dan *Price Earning Ratio* (PER) dan dapat dijadikan tambahan referensi bagi dunia penelitian di lingkungan akademik dan profesional

Kegunaan Teoritis. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan sumbangan dalam pengembangan ilmu khususnya dalam kajian ilmu keuangan yaitu: (1). Memperkuat hasil penelitian yang sudah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Pengembangan model dilakukan dengan menyertakan pelaksanaan CSR sebagai variabel baru. (2). Menganalisis dasar teori yang menjelaskan hubungan antara CSR dengan kinerja pasar (*return* saham). (3). Memperkaya *Signaling Theory* yaitu bahwa kegiatan CSR merupakan salah satu cara perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor. (4). Memperkaya *Agency Theory* yaitu bahwa yang dihadapi manajer (sebagai agen) bukan hanya pemegang saham melainkan seluruh *stakeholders*.

Kegunaan Praktis. Penelitian ini akan bermanfaat bagi para praktisi bisnis antara lain bagi pemegang saham (investor) dan perusahaan-perusahaan yang *go public* dan juga bagi pemerintah: (1). Bagi perusahaan. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan

dalam menetapkan kebijakan pelaksanaan CSR. (2). Bagi investor. Hasil penelitian ini dapat dijadikan masukan dalam memilih emiten dengan mempertimbangkan pelaksanaan CSR.

Teori Pendekatan Modigliani dan Miller. Model Modigliani – Miller (MM) Tanpa Pajak. Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2007) yaitu: (a). Risiko bisnis perusahaan diukur dengan s EBIT (Standard Deviation Earning Before Interest and Taxes = deviasi standard laba sebelum bunga dan pajak). (b). Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang. (c). Saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna. Adapun kriteria pasar modal yang efisien adalah : (1). Informasi selalu tersedia bagi semua investor (*symmetric information*) dan dapat diperoleh tanpa biaya, (2). Tidak ada biaya transaksi dan investor bersikap rasional, (3). Investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna, (4). Tidak ada baik pajak penghasilan perseorangan maupun pajak penghasilan perusahaan, (5). Investor baik individu maupun institusi dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama seperti halnya perusahaan sebesar tingkat bunga bebas risiko. Utang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada utang adalah suku bunga bebas risiko. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.

Model Modigliani – Miller (MM) Dengan Pajak. Tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*).

Teori Keagenan (Agency Approach). Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manager adalah konsep *free-cash flow*. Ada kecenderungan manager ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai control atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik leagenan *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manager akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga

Analisis Fundamental. Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya dimasa mendatang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut.

Nilai inilah yang diestimasi para pemodal atau analis, dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham-saham yang *overprice* maupun *underprice* (Sunariyah, 2004). Husnan (2008) menyatakan bahwa para analis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (1) mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa datang (2) menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Pengertian dan Perkembangan Teori CSR. Definisi CSR telah dikembangkan oleh banyak pakar. Tsoutsoura (2004) menyampaikan berbagai definisi, salah satunya adalah “*achieving commercial success in ways that honor ethical values and respect people, communities, and the natural environment.*” Sedangkan definisi CSR dari McWilliam dan Siegel (2001), yaitu “*Action that appear to futher some social good, beyond the interest of the firm and that which is required by law*”. World Bank dalam Yusuf Wibisono (2007) mendefinisikan CSR : “*The commitment of business to contribute to sustainable economic development working with employees and their representatives the local community and society at large of improve quality of life, in ways that are both good for business and good for development*”.

Dari definisi-definisi tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang bertanggung-jawab sosial mempunyai langkah dan kebijakan-kebijakan serta praktek bisnis yang melampaui persyaratan hukum minimal dan berkontribusi terhadap kesejahteraan *stakeholder*-nya. Menurut Porter dan Kramer (2006), kenyataannya saat ini pendekatan CSR yang umum dilakukan masih sangat terpecah-pecah dan tidak dikaitkan dengan strategi perusahaan. Bila perusahaan menganalisis prospek dari CSR menggunakan kerangka yang sama dengan bisnis utamanya (*core business*) akan dipahami bahwa CSR bukan sekedar hanya biaya, kendala atau sekedar kegiatan sumbangan, melainkan merupakan sumber peluang, inovasi dan keunggulan daya saing.

Variabel Penelitian. Return Saham. *Return* atas suatu investasi pada umumnya dinyatakan sebagai perubahan atas nilai investasi (*capital gain or loss*) ditambah penerimaan kas bila ada, yang dinyatakan dengan presentasi terhadap nilai investasi awal (Megginson, 2007). *Rate of return* dari asset *i* pada periode *t* (*Rit*) dapat dihitung sebagai berikut (Megginson, 2007):

$$R_{it} = \left[\frac{P_{it} - P_{it-1} + D_{it}}{P_{it-1}} \right] \quad (1)$$

Dimana : P_{it} = Harga asset *i* pada akhir periode *t*.; P_{it-1} = Harga asset *i* pada akhir periode *t-1*.; D_{it} = Dividen yang diterima selama periode *t*.

Economic Value Added (EVA). EVA (*Economic Value Added*) dilandasi pada konsep dalam pengukuran laba suatu perusahaan, bahwa harus “adil” mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada. Rumus sederhana seperti berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charge \quad (2)$$

Dimana: NOPAT = *Net Operating Profit after Tax* (Penghasilan setelah Pajak tetapi belum dikurangi dengan biaya bunga)

Capital Charge = *Invested Capital x Cost Of Capital*

Debt to Equity Ratio (DER). DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan salah satu *ratio leverage* yang mengukur seberapa besar operasi perusahaan dibiayai oleh hutang bila dibandingkan dengan operasi perusahaan yang dibiayai oleh Ekuitas. Secara Matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Share Holder's Equity}} \quad (3)$$

Return on Equity (ROE). *Return on equity* adalah salah satu *ratio* profitabilitas. *Ratio* profitabilitas digunakan untuk mengukur keefektifitasan perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan. Keuntungan adalah hasil kebijaksanaan dan keputusan yang dibuat oleh manajemen. Secara Matematis ROE diformulasikan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{NIAT - D_p}{\text{Average S E}} \times 100 \% \quad (4)$$

Dimana: NIAT = *Net Income after tax* atau pendapatan bersih sesudah pajak; D_p = *Preferred Dividend* yaitu dividen untuk saham preferen; *Average S E* = Rata-rata dari *shareholder's equity* atau *shareholder's equity* awal ditambah *shareholder's equity* akhir dibagi dua. Jika *shareholder's equity* awal tidak ada maka digunakan *shareholder's equity* akhir.

Price Earning Ratio (PER). *Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio pasar yang berhubungan dengan laba per saham. *Price Earning Ratio* (PER) merupakan ukuran nilai penting yang digunakan para pemodal di bursa.. Secara Matematis PER dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$PER = \frac{P_t}{EPS} \quad (5)$$

Dimana:

P_t = Harga Saham pada periode t

EPS = *Earning Per Share*

Corporate Social Responsibility (CSR)

Variabel pemoderasi dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang ditunjukkan dalam *Corporate Social Responsibility Indeks* (CSRI) dengan pengukuran yang dilakukan mengacu pada pengukuran *Global Reporting Initiative* biasa disebut dengan Indeks GRI. Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j} \quad (6)$$

Keterangan:

CSRI_j = *Corporate Social Responsibility* indeks perusahaan j ; $\sum X_{ij}$ = Jumlah Item yang diungkapkan oleh perusahaan j ; N_j = Jumlah item pengungkapan = 121 item

Penelitian Terdahulu. Sembiring (2005) menguji determinan-determinan CSR *disclosure* pada perusahaan di Indonesia meliputi: lingkungan, energi, kesehatan dan keamanan karyawan, karyawan lain-lain, produk, keterlibatan komunitas dan umum. Didalam penelitian ini digunakan 5 karakteristik perusahaan sebagai *explanatory* variabel yaitu, *size*, *profitability*, *profile*, ukuran *board of commision* dan *leverage*. Penelitian dilakukan terhadap 78 perusahaan yang listing di BEI, Hasil menunjukkan bahwa *size*, *profile*, mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap CSR *disclosure* tetapi *profitability* dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan.

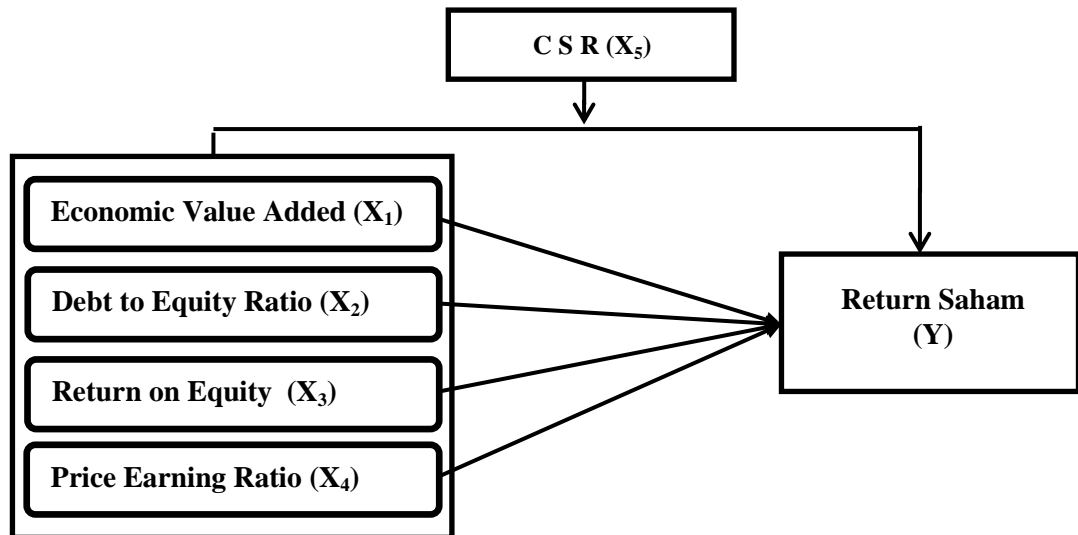
Utami (2007) melakukan penelitian yang mengkaji secara empiris hubungan kinerja lingkungan, kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan *mining and gas*, *basic industry and chemical*, dan *textile and automotive*. Kinerja lingkungan diukur dengan perolehan peringkat proper, sertifikasi ISO:140001, *annual report disclosure* dan *web disclosure*. Sedangkan kinerja keuangan diukur dengan ROI, ROE dan EPS. Untuk kinerja pasar diukur dengan *stocks return* dan *P/E ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, lalu kinerja keuangan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja pasar dan total pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja pasar sebesar 75,28%.

Anwar, *et.al* (2010) meneliti Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Harga Saham, dengan data sekunder berbentuk *time Series* dari tahun 2007-2009. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan kinerja keuangan Perusahaan (ROA, ROE dan EVA) terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur, komunikasi dan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis data menggunakan metode. Analisis estimasi regresi persamaan simultan atau sem (*structural equation modelling*).

Budi (2012) meneliti Pengaruh Pengungkapan CSR dan Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap *Return Saham* Perusahaan Di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. Pengujian secara parsial menunjukan bahwa variabel pengungkapan CSR, ROA, EPS, berpengaruh secara positif terhadap terhadap *return* saham namun NPM dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. NPM, ROA serta rasio pasar EPS, PER secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham

Ifdari (2012) meneliti tentang Analisis Pengaruh EVAdan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Model yang digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Variabel penelitian adalah ROA, ROE, EPS, EVA dan harga saham. Hasil uji f secara simultan mengungkapkan bahwa pengaruh variabel independen serentak tidak signifikan terhadap variabel dependen atau ROA, ROE, EPS, EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil uji secara partial menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham (Y), namun arah koefisiennya berbeda. ROA dan EPS berpengaruh secara negatif sedangkan ROE dan EVA berpengaruh secara positif.

Rerangka Pemikiran



Gambar 1. Pengaruh EVA, DER, ROE, dan PER Terhadap Return Saham dengan CSR sebagai Variabel Pemoderasi

Hipotesa Penelitian. Dengan mengacu pada rumusan masalah, tinjauan pustaka serta kerangka pemikiran yang diuraikan sebelumnya, maka hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H₁ : EVA, DER, ROE, dan PER, secara simultan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham
- H₂ : EVA secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap return saham.
- H₃ : DER secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap return saham.
- H₄ : ROE secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap return saham.
- H₅ : PER secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap return saham.
- H₆ : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memoderasi hubungan EVA, DER, ROE, dan PER, dengan return saham.

METODE

Populasi dan Sampel Penelitian. Populasi untuk pengujian hipotesis penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Metode Analisis Data. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi pendekatan model ekonometrik yang terdiri dari; statistik deskriptif dan analisis regresi panel data. Regresi data panel merupakan teknik regresi yang menggabungkan data time

series dengan cross section. Menurut Widarjono (2007) metode regresi data panel mempunyai beberapa keuntungan jika dibandingkan dengan data *time series* atau *cross section*, yaitu: (1). Data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. (2). Menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*).

Keunggulan regresi data panel menurut Wibisono (2007) antara lain: (1). Panel data mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu; (2). Kemampuan mengontrol heterogenitas ini selanjutnya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku lebih kompleks. (3). Data panel mendasarkan diri pada observasi cross-section yang berulang-ulang (*time series*), sehingga metode data panel cocok digunakan sebagai *study of dynamic adjustment*. (4). Tingginya jumlah observasi memiliki implikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, dan kolinieritas (*multikolineritas*) antara data semakin berkurang, dan derajat kebebasan (*degree of freedom/df*) lebih tinggi sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien. (5). Data panel dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks. (6). Data panel dapat digunakan untuk meminimalkan bias yang mungkin ditimbulkan oleh agregasi data individu.

Dengan keunggulan tersebut maka implikasi pada tidak harus dilakukannya pengujian asumsi klasik dalam model data panel (Gujarati, 2006; Wibisono, 2007; Aulia, 2004, dalam Shochrul R, Ajija, dkk. 2011). Analisis regresi data panel dilakukan dengan *software Eviews 7.0*. Pengujian untuk memilih apakah model akan dianalisis dengan menggunakan metode *pooled least square* atau *fixed effect* dapat dilakukan dengan *Chow Test* dan untuk mengetahui apakah *Fixed Effect Method* atau *Random Effect Method* yang cocok digunakan untuk estimasi model data panel dilakukan uji Hausman.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia atau www.idx.co.id, diketahui bahwa perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks Kompas 100 selama tahun penelitian (2010-2012) adalah 48 perusahaan. Penentuan sampel penelitian dilakukan dengan metoda *purposive sampling*.

Tabel 1. Hasil Seleksi Sampel

No	Hasil Penentuan Sampel	Kriteria Jumlah
1.	Perusahaan konsisten berada dalam Indeks-Kompas 100 selama periode penelitian (2010-2012)	48
2.	Perusahaan mempublikasikan <i>Financial Report</i> dan <i>Annual Report</i> secara konsisten dan lengkap dari tahun 2010-2012.	42
3.	Perusahaan mengungkap CSR dalam <i>Annual Report</i> secara konsisten dan lengkap dari tahun 2010-2012.	42
Total perusahaan yang dijadikan sampel		42

Sumber: data diolah (2014)

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan diperoleh 42 perusahaan sebagai sampel, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1.

Hasil Analisis Data. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi pendekatan model ekonometrik yang terdiri dari analisis terhadap statistika deskriptif, dan analisis terhadap statistika inferensia.

Hasil Analisis Statistik Deskriptif. Dari hasil uji statistik deskriptif, didapatkan informasi berikut:

Tabel 2. Descriptive Statistics

	EVA	DER	ROE	PER	CSR	RET
Mean	-762420.6	1.836632	27.38811	21.29111	0.295932	0.279454
Maximum	7034055.	15.45000	162.9579	324.5900	0.960000	0.984464
Minimum	-	0.130000	-7.983249	-4.170000	0.063291	-0.288665
	14486268					
Std. Dev.	3522487.	2.878739	22.33622	29.46289	0.202161	0.254836
Observations	126	126	126	126	126	126

Sumber: data diolah dengan Eviews 7.0

Pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan yang berada dalam Indeks Kompas 100 selama periode 2010-2012 memiliki nilai EVA negatif (<0). EVA negatif menyiratkan adanya penurunan nilai kekayaan. Suatu perusahaan publik yang menghasilkan nilai EVA negatif meskipun mampu membukukan laba bersih yang tinggi sekalipun, berarti perusahaan ini belum mampu menghasilkan tingkat pengembalian modal yang sepadan untuk menutup resiko dan biaya investasi yang ditanamkan pemilik modal (investor).

Rata-rata nilai DER perusahaan yang berada dalam Indeks Kompas 100 selama tahun 2010-2012 yaitu sebesar 1,83 satuan, yang berarti setiap Rp.1 ekuitas pada perusahaan digunakan untuk melunasi total kewajiban sebesar Rp. 1,83. Secara umum dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang berada dalam Indeks Kompas 100 tahun 2010-2012 tidak *solvable*. Namun, oleh sebagian investor, DER dipandang besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan perusahaan. Kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan.

Rata-rata nilai ROE perusahaan yang berada dalam Indeks Kompas 100 selama tahun 2010-2012 yaitu sebesar 27,38% yang artinya rata-rata perusahaan dalam Indeks Kompas 100 selama tahun 2010-2012 mampu menghasilkan laba/keuntungan, dan deviasi standarnya bernilai 22,33%.

Nilai rata-rata PER pada perusahaan Indeks Kompas 100 pada tahun 2010-2012 sebesar 21,29% artinya rata-rata perusahaan pada Indeks Kompas 100 tahun 2010-2012 diprediksi mampu menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Deviasi standar pada penelitian ini bernilai 29,46%.

Nilai rata-rata CSRI adalah 0,29 dan deviasi standarnya bernilai 0,20. Jika dilihat dari rata-rata variabel maka diperoleh informasi bahwa rata-rata jumlah item yang diungkap oleh perusahaan kurang lebih hanya sebanyak 23 item pengungkapan. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dalam Indeks Kompas 100 tahun 2010-2012 belum banyak mengungkapkan tentang kegiatan CSR pada laporan tahunannya, sehingga pemerintah perlu menetapkan aturan untuk melaporkan CSR secara khusus dalam *Sustainability Reporting*.

Variabel *Return* saham memiliki rentang nilai dari -0,28 hingga 0,98. Nilai rata-rata *Return* saham pada perusahaan Indeks Kompas 100 tahun 2010-2012 sebesar 0,27% yang artinya perusahaan mampu memberikan capital gain kepada pemegang saham. Deviasi standarnya bernilai 0,04%

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan. Pengujian Hipotesis pada penelitian ini dengan menggunakan analisis data panel. Pengujian untuk memilih apakah model akan dianalisis dengan menggunakan metode *pooled least square* atau *fixed effect* dapat dilakukan dengan *Chow Test* dan untuk mengetahui apakah *Fixed Effect Method* atau *Random Effect Method* yang cocok digunakan untuk estimasi model data panel dilakukan uji Hausman. Berikut hasil dari beberapa pengujian yang dilakukan untuk menentukan metode terbaik yang akan digunakan pada penelitian ini.

Tabel 3. Pengujian Hipotesis

VARIABLE	Pooled Least Square (PLS)		Fixed Effect Method (FEM)		Random Effect Method (REM)	
	Coef.	Prob.	Coef.	Prob.	Coef.	Prob.
C	0.334171	0.0000	0.363938	0.0000	0.350400	0.0000
EVA	-2.70E-09	0.7659	5.94E-09	0.1280	5.16E-09	0.5143
DER	-0.010406	0.3484	0.041659	0.0230	0.001033	0.9390
ROE	-0.000203	0.8453	0.004404	0.0000	-0.001369	0.3118
PER	-0.001508	0.0561	0.001684	0.0000	-0.001476	0.0062
R ²	0.035391		0.986872		0.066526	
F-statistic	1.109870		133.6384		2.155842	
Prob(F-statistic)	0.355088		0.000000		0.078036	
Uji Chow (Prob.)		0.0000				
Uji Hausman (Prob.)				0.3309		

Sumber: data diolah dengan Eviews 7.0

Setelah melakukan beberapa pengujian, maka dipilih *Fixed Effect Method* sebagai pendekatan estimasi model data panel. Data pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *R Square* tertinggi yaitu dengan menggunakan pendekatan *Fixed Effect Method*, sebesar 98,68%. Tingkat signifikansi terbaik secara parsial maupun individual juga dapat dijelaskan menggunakan FEM. Berdasarkan Uji Chow nilai probabilitas Cross Section F adalah 0,0000 yang lebih kecil dari Alpha 0,05 sehingga hipotesis nol ditolak. Jadi, untuk uji Chow, model yang terbaik adalah model dengan *Fixed Effect Method*.

Nilai R-Square dalam model regresi ini diperoleh sebesar 0,986872. Hal ini berarti bahwa 98,68% variabel *Return* saham dapat dipengaruhi oleh variabel EVA, DER, ROE, dan PER, sedangkan sisanya sebesar 1,32% dapat dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Berdasarkan uji simultan yang telah dilakukan uji signifikansi menunjukkan F hitung sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari derajat kesalahan yaitu sebesar 5%. Dari hasil uji F ini berarti variabel *Economic Value Added* (EVA), *Debt Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), dan *Price Earning Ratio* (PER) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Pada pengujian parsial dengan menggunakan *Fixed Effect Method* variabel EVA berpengaruh secara positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Nilai koefisien regresi EVA sebesar 5,94 yang artinya bahwa setiap terjadi kenaikan satu satuan EVA, maka akan diikuti kenaikan *return* saham sebesar 5,94 satu-satuan. Nilai signifikan hasil data statistik sebesar 0.1280 diatas nilai signifikansi sebesar 0.05, artinya variabel EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa, *pertama* kinerja saham tidak selalu beriringan dengan fundamental perusahaan, ketika perusahaan memperoleh nilai EVA positif (>0) yang berarti perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis, namun tidak berpengaruh terhadap kinerja saham di bursa atau dengan kata lain performa saham di pasar modal tidak dapat mencerminkan nilai tambah ekonomis perusahaan. Kenyataan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham di pasar modal tidak merupakan pencerminan dari EVA membuktikan pasar modal di Indonesia bersifat *Weak Form Efficient*, yaitu bahwa harga saham di pasar modal tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada. *Kedua*, harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) lebih dipengaruhi oleh rumor atau faktor teknis (Rustiarini, 2009) sehingga investor yang akan melakukan transaksi cenderung memperhatikan faktor non fundamental sehingga seberapa baiknya performa fundamental perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan investasi di bursa, atau dengan kata lain kurangnya pengetahuan investor di Indonesia mengenai perhitungan dan manfaat *Economic Value Added* dalam pengambilan keputusan investasi. *Ketiga*, Perusahaan pun sering dengan sengaja melakukan *corporate action* misalnya membagikan saham bonus, *stock split* dan *right issue*, dengan tujuan mendongkrak performa saham di pasar modal sehingga *return* saham tidak dapat mencerminkan kondisi yang sebenarnya.

Hasil penelitian mengenai pengaruh EVA terhadap *return* saham serupa dengan penelitian yang dilakukan Yunanta (2009), Suhana (2007) dan Utama, (2006), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sjarief (2008), Dwijayanti, *et al* (2012) dan Ifdari (2012). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa EVA berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima investor.

Uji parsial dengan menggunakan *Fixed Effect Method*, nilai koefisien regresi 0,042 yang artinya bahwa setiap terjadi kenaikan satu satuan DER, maka akan diikuti kenaikan *return* saham sebesar 0,042 satu-satuan. Signifikansi DER bernilai 0.0230 dan yang artinya DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil regresi ini mengindikasikan adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor dalam memandang DER. Oleh sebagian investor DER dipandang sebagai besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada

perusahaan. Sehingga semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan perusahaan. Namun demikian nampaknya beberapa investor justru memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Perusahaan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian mengenai pengaruh DER terhadap *return* saham serupa dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Susilowati (2011), Thamrin (2012), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2008), dan Sjarief (2008) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pada pengujian parsial dengan menggunakan *Fixed Effect Method*, nilai koefisien regresi variabel ROE 0,004404 yang artinya bahwa setiap terjadi kenaikan satu satuan ROE, maka akan diikuti kenaikan *return* saham sebesar 0,004404 satu-satuan. Nilai signifikansi ROE sebesar 0,0230 dan yang artinya ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Kondisi fundamental mencerminkan kinerja variabel-variabel keuangan yang dianggap mendasar atau penting dalam perubahan harga saham. Para penganut analisis fundamental berasumsi bahwa apabila kondisi fundamental atau kinerja keuangan perusahaan semakin baik maka harga saham yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan (Ghozali, 2009). ROE mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan *income* berdasarkan modal tertentu. Kenaikan ROE menandakan meningkatnya kinerja manajemen dalam mengelola sumber dana yang ada untuk menghasilkan laba. Hal ini sesuai dengan pernyataan Wibisono (2007) bahwa kenaikan ROE akan diikuti kenaikan harga saham karena ROE yang tinggi menunjukkan baiknya tingkat efisiensi penggunaan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham.

Hasil ini sesuai dengan teori bahwa *Return on Equity* merupakan tolak ukur profitabilitas, dimana para pemegang saham pada umumnya ingin mengetahui tingkat probabilitas modal saham dan keuntungan yang telah mereka tanam kembali dalam bentuk laba yang ditanam. Apabila saham perusahaan diperdagangkan di bursa saham, tinggi rendahnya *Return on Equity* akan mempengaruhi tingkat permintaan saham tersebut di bursa dan harga jualnya. Hasil penelitian mengenai pengaruh ROE terhadap *return* saham bertentangan dengan penelitian Elliot (2012), Chozaemah (2010), dan Ifdani (2012) yang menyatakan bahwa ROE tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, namun konsisten dengan penelitian Natarsyah (2008) dan Anwar *et.al* (2010) yang mengemukakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Uji parsial dengan menggunakan *Fixed Effect Method*, nilai koefisien regresi variabel PER 0,001684 yang artinya bahwa setiap terjadi kenaikan satu satuan PER, maka akan diikuti kenaikan *return* saham sebesar 0,001684 satu-satuan. Signifikansi PER bernilai 0.0000 dan yang artinya PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Koefisien regresi variabel PER bertanda positif yang menunjukkan adanya hubungan dari PER yang menyebabkan kenaikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan PER merupakan indikator perkembangan atau pertumbuhan di masa yang akan datang. PER juga merupakan salah satu tolak ukur keberhasilan suatu perusahaan sehingga semakin tinggi PER maka semakin tinggi pula harga saham begitu juga *return*

perusahaan. *Price Earning Ratio* menunjukkan perbandingan harga saham yang dibeli dengan *earning* yang akan diperoleh kemudian hari, sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa investor yakin terhadap besarnya *earning* yang diberikan perusahaan, yang nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden di masa datang. PER dapat digunakan oleh para investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Rasio ini juga memperlihatkan seberapa besar para investor bersedia membayar untuk setiap rupiah laba yang dilaporkan.

Hasil penelitian mengenai pengaruh PER terhadap *return* saham serupa dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Susilowati (2011), Thamrin (2012), yang menyatakan PER berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar saham. Hal ini berarti bahwa dalam berinvestasi investor memperhatikan PER sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya, dimana dengan meningkatnya PER investor mengharapkan adanya pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi. Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chozaemah (2010), dan Irdani (2012) yang menyatakan bahwa PER tidak signifikan terhadap *return* saham.

Pengujian Hipotesis dengan CSR sebagai Moderasi. Hasil dari pengujian hipotesis yang dilakukan dengan *Fixed Effect Method* untuk melihat pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi hubungan EVA dan analisis fundamental lainnya dengan *return* saham adalah sebagai berikut

Tabel 4. Pengujian Hipotesis dengan CSR sebagai Moderasi

Variable	Fixed Effect Method (Fem)	
	Coef.	Prob.
C	0.010417	0.7756
Eva	3.06e-10	0.9256
Der	0.033640	0.0387
Roe	0.002375	0.0059
Per	0.001022	0.0000
Csr	0.994451	0.0000
R ²	0.993470	
F-Statistic	261.2961	
Prob(F-Statistic)	0.000000	

Sumber: data diolah dengan Eviews 7.0

Dari tabel diatas dapat dilihat tidak terjadi perubahan nilai signifikansi pada variabel-variabel independen yang telah diuji sebelumnya (EVA, DER, ROE dan PER). Nilai EVA tetap menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Nilai signifikansi DER, ROE dan PER tetap menunjukkan bahwa DER, ROE dan PER berpengaruh positif signifikan terhadap *return*.

Nilai R-Square dalam model regresi kedua, setelah dimasukkan CSR sebagai variabel moderasi meningkat menjadi 0,993470. Hal ini berarti bahwa 99,34%, variabel *Return* saham dapat dipengaruhi oleh variabel EVA, DER, ROE, PER, dan CSR sedangkan sisanya sebesar 0,66% dapat dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Meningkatnya nilai R-Square pada penelitian ini menunjukkan

bahwa CSR mampu memoderasi hubungan EVA dan analisis fundamental lainnya dengan *return* sahamperusahaan. Ini berarti, selain melihat prestasi keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan, investor juga memberikan respon positif kepada perusahaan yang mengungkapkan informasi mengenai tanggung jawab sosialnya.

Berdasarkan uji simultan yang dilakukan, dan dengan penambahan variabel CSR sebagai variabel moderasi, uji signifikansi menunjukkan F hitung sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari derajat kesalahan yaitu sebesar 5%. Dari hasil uji F ini berarti variable *Economic Value Added* (EVA), *Debt Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), dan *Price Earning Ratio* (PER) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Corporate Sosial Responsibility (CSR) yang dalam pengujian kedua ini ditambahkan sebagai variabel moderasi, secara uji parsial dengan menggunakan *Fixed Effect Method*, nilai koefisien regresi variabel CSR 0,994451 yang artinya bahwa setiap terjadi kenaikan satu satuan CSR, maka akan diikuti kenaikan *return* saham sebesar 0,994451 satu-satuan. Signifikansi CSR bernilai 0.0000 dan yang artinya CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari nilai koefisien dan nilai signifikansi terlihat jelas bahwa CSR merupakan variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap *return* saham.

Hasil dari penelitian mengenai pengaruh CSR terhadap *return* saham juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2008), Dwijayanti dkk (2011), Anggraini (2011) dan Anwar (2010) menemukan hasil positif bahwa terdapat pengaruh signifikan pengungkapan CSR terhadap *return* sahamperusahaan. Lain pihak penelitian ini bertentangan dengan hasil yang dikemukakan oleh penelitian Kartini (2009), Yuniarta (2011), serta Bharata (2005). Pengungkapan CSR tidak terbukti berpengaruh pada hubungan kinerja keuangan dan *return* saham. Perbedaan hasil penelitian antara penelitian-penelitian terdahulu dengan hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain karena CSR yang telah diregulasi oleh pemerintah. Perbedaan pandangan para investor dalam mempertimbangkan nilai kualitas pengungkapan CSR, selain itu juga laporan tahunan perusahaan yang biasanya hanya memuat hal positif tentang perusahaan, sehingga pemerintah perlu menetapkan aturan untuk melaporkan CSR secara khusus dalam *Sustainability Reporting*.

PENUTUP

Kesimpulan. Berdasarkan hasil dari analisis data dan pembahasan maka diambil kesimpulan bahwa, EVA (*Economic Value Added*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price to Earning Ratio*), secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Economic Value Added* (EVA) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. *Price Earning Ratio* (PER) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Pengungkapan CSR memperkuat hubungan EVA, DER, ROE, dan PER dengan *return* saham.

Saran. Pertama. Bagi investor dan pelaku pasar, dari hasil analisis penelitian ini diharapkan investor atau pelaku pasar memanfaatkan alat ukur kinerja perusahaan selain rasio keuangan yang banyak dipakai sebelumnya dengan alat ukur lain yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan mempertimbangkan perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR dalam melakukan investasi di pasar modal.

Bagi investor dan pelaku pasar, dapat menggunakan nilai *Debt to Equity Ratio* perusahaan untuk melihat bagaimana tanggung jawab manajemen dalam mengelola hutang perusahaan terhadap pihak kreditur. Semakin besar nilai DER akan memperbesar tanggungan perusahaan. Besarnya nilai DER juga dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. **Kedua.** Bagi Pihak manajemen perusahaan sebaiknya selalu memperhatikan faktor-faktor yang menjadi pertimbangan investor atau pelaku pasar dalam melakukan investasi di pasar saham, terutama pada penelitian ini dalam hal pengelolaan hutang perusahaan dan juga tingkat pengembalian modal perusahaan. Pihak manajemen perusahaan diharapkan lebih terbuka mengungkapkan kegiatan-kegiatan yang berhubungan dengan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunannya. **Ketiga.** Bagi Pemerintah, sehubungan dengan peraturan perundang-undangan No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengenai pengaturan tanggung jawab sosial (*Corporate Social Responsisibility*) perusahaan, diharapkan bahwa dimasa yang akan datang, sebaiknya ada standar bagi perusahaan dalam mengungkapkan kegiatan CSR, petunjuk pemahaman butir-butir pengungkapan agar memberikan kriteria pengungkapan tanggung jawab sosial yang jelas, atau tidak menimbulkan interpretasi yang berbeda dan sesuai dengan kondisi dan realita yang ada di lingkungan sosial masyarakat yang ada di Indonesia. **Keempat.** Bagi Peneliti Selanjutnya. Penelitian ini dilakukan pada kelompok Indeks Kompas 100, dimasa yang akan datang bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan kelompok Indeks lainnya atau kelompok industri lainnya sebagai sampel penelitian, dan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang sehingga akan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya dan hasil yang diperoleh dapat merefleksikan kebijakan manajemen perusahaan secara historikal.

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik dengan konsep EVA dan CSR sebaiknya melakukan uji yang lebih mendalam tentang ukuran-ukuran dalam perhitungan EVA dan juga konsep pengungkapan CSR karena dapat ditemukan hal-hal yang lebih spesifik atas variabel tersebut.

DAFTAR RUJUKAN

- Almilia, Luciana, dan Dwi Wijayanto. (2007). Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance, *The 1st Accounting Conference*, September 2007
- Andayani, Wuryan. (2008). Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance And The Intellectual Property: An External Strategy Of The Management To Increase The Company's Value. *National Conference on Management Research*. Makassar 27 November 2008.

- Anggraini, Dewi. (2011). Corporate Social Responsibility (CSR) dan Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Kompas-100 di Bursa Efek Indonesia. *Disertasi*. Program Doktor Ilmu Ekonomi Konsentrasi Manajemen Bisnis, Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran. Bandung.
- Anwar, Samsinar Siti. Haerani, Gagaring Pagalung. (2010). *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Harga Saham*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Bjuggren, Per-Olof, Johan E. Eklund, dan Daniel Wiberg, (2007). Institutional Owners and Firm Performance. *Working Paper, Royal Institute of Technology, Stockholm*, February, pp 1-26.
- Brammer, Stephen., Chris Brooks., and Stephen Pavelin. (2006). Corporate Social Performance and Stocks Return: UK Evidence from Disaggregate Measures. *Financial Management Association*. Tampa.
- Brigham, F.Eugene and Houston, F.Joel. (2007). *Essential of Financial Management*. Thomson learning
- Budi, Tomas Setya Wahyu. (2012). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan LQ45 BEI Periode 2008-2010. *Skripsi*. Universitas Brawijaya, Malang.
- Chapple, W., and Moon, J., (2005). *Corporate Social Responsibility in Asia: A Seven-Country Study of CSR Web Site Reporting*, Business and Society.
- Departemen Keuangan RI, Bapepam. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-06/PM/2000 tentang Perubahan Peraturan Nomor VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.
- Dodd, James L., and Shimin Chen. (2006). EVA: A New Panacea. *B&E Review*, July-September. p. 26-28.
- Dwijayanti, Ni Made Ayu et. al. (2011). Pengaruh Tingkat Pengungkapan CSR pada Hubungan Antara Kinerja Keuangan dan Return Saham. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*. Denpasar.
- Elkington J., (1997). *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line Of 21st Century Business*, Gabriola Island Canada: New Society Publisher
- Elliot, W. Brooke, et.al. (2012). *Mitigating the Unintended Effect of Corporate Social Responsibility Performance on Investor's Estimates of Fundamental Value*
- Fama, Eugene and French Ken. (2002). *The Cross Section of Expected Stock Return* *Journal of Finance*.
- Fatayatiningrum, Desie. (2011). Analisis Pengaruh Manajemen Labadan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Corporate Environmental Disclosure Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2009. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro Semarang.
- Freeman, R.E., (2004). *Strategic Management: A Stakeholders Approach*. Boston. Pitman.
- Ghozali, Imam. 2009. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ke 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gujarati dan Porter. (2009). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat
- Gujarati, (2010). *Dasar-dasar Ekonometrika*, (Jilid 2 Edisi 3), Jakarta: Erlangga.

- Jogiyanto, Hartono. dan Chendrawati. (2008). ROA and EVA: A Comparative Empirical Study. *Gadjah Mada International Journal of Business* Volume 1, No. 1.
- Julie Pirsch, Shruti Gupts, Stacey Landreth Grau. (2007). A Framework for understanding Corporate Social Responsibility Program as a Continuum: An Exploratory Study, *Journal of Business Ethic.s*
- Juniati, Gunawan. (2010). *CSR Review* , Jakarta
- Kinder Lydenberg Domini (KLD). 2008, <http://www.kld.com/indexes/index.html>
- Kurtz Llyoyd. (2008). *Social Responsible Investmant and Shareholder Activism*, The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility.
- Lehn, K dan A.K. Makhija. (2006). EVA and MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change. *Strategy and Leadership Magazine*, June. p. 34-38.
- Mackenzie, Craig and Alan Lewis. (2009). *Morals, Money, Ethical Investing And Economic Psychology*. Bath University Centre for Economic Psychology, UK and University of Bath, UK
- McWilliam, A., and Siegel, D., (2001). Corporate Social Responsibility A Theory of the Firm Perspective, *Academy of Management Review*.
- Munawir, S. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi keempat. Yogyakarta: Liberty
- Porter, E Michael, Kramer, R Mark. (2006). *Strategy and Society. The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibilities*. Harvard Business Review
- Silveira, Alexandre Di Miceli D., dan Lucas Ayres B. de C. Barros. (2007). Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil. *Working Paper*, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=923310.
- Simon, Hendeberg dan Lindgren Fredrik. (2009). CSR in Indonesia: A qualitative study from a managerial perspective regarding views and other important aspects of CSR in Indonesia. *Student Thesis*. Gotland University, Department of Business Administration
- Sjahrial, D., (2009). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Smart, S.B., and Megginson, Gitman. (2004). *Corporate Finance*. Ohio: South-Western, Thomson Learning: Mason.
- Sri Suranta, Analisis Pengaruh Pengungkapan Informasi Pertanggungjawaban Sosial terhadap *Firm Value* Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*.
- Stern Stewart and Co, (1996), *The Stern Stewart Performance 1000, The Definitive Guide To MVA and EVA*, Stern Stewart Management Service.
- Sugiyono. (2009). *Statistika untuk Penelitian*. Alfabeta. Bandung
- Thamrin, Yulris. (2012). Analisis *Current Ratio (CR) Dan Debt Equity Ratio (DER)* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Hasanuddin. Makassar.
- Tsoutsoura, Margarita. (2004). *Corporate Social Responsibility and Financial Performance*. University of California. Berkeley
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Penjelasannya

- Yuniarta, Gede Adi. (2011). Pengaruh *Value Based Management* Pada Nilai Ekuitas Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Pemoderasi. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar.
- Zuraedah, Isnaeni Ken. (2010). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi* Fakultas Ekonomi. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta.